

## ภาพรวมครึ่งแรกของปี 2567 แข็งแกร่ง

เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **OSP** โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 28 บาท/หุ้น สู่ 29 บาท/หุ้น **OSP** รายงานผลประกอบการ 1Q67 ที่แข็งแกร่ง โดยยอดขายเติบโตโดดเด่นและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นแรง เราประเมินว่า **OSP** จะมีผลประกอบการที่ดีต่อเนื่องใน **2Q67** โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศและอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง การควบคุมต้นทุนขายได้ดีและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลงหนุนให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 6% สู่ 2.75 พันลบ. (+14.7%)

## ปัจจัยกระตุ้น

- กำไรปกติ 1Q67 เติบโตอย่างมีนัยสำคัญตามคาด** **OSP** รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 828 ลบ. (+6.5% YoY และ +82.8% QoQ) เป็นไปตามที่เราและ consensus คาด กำไรปกติเติบโต 73.2% YoY และ 39.9% QoQ รายได้อยู่ที่ 7.26 พันลบ. (+10.9% YoY และ +11.2% QoQ) เป็นไปตามคาด โดยได้แรงหนุนจาก: 1) ยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นจาก 45.9% ใน 4Q66 สู่ 46.4% โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งจาก M-150 Blue สปาร์คคอลลิง และลิโพอ 2) ยอดขายต่างประเทศที่เติบโตสูง โดยเฉพาะจากเมียนมา ส่งผลให้ยอดขายต่างประเทศเติบโต 23.1% YoY และ 79.9% QoQ อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 36.5% เป็นไปตามคาด โดยได้รับการสนับสนุนจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงประสิทธิภาพที่ดีขึ้นของโรงงานผลิตขวดแก้ว และการประหยัดต่อขนาด นอกจากนี้อัตราภาษีที่แท้จริงใน 1Q67 ก็อยู่ในระดับต่ำตามคาด เนื่องจากยอดขายในเมียนมาได้รับการยกเว้นภาษี
- ปรับประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นปี 2567 เพิ่มขึ้น คาดกำไรสุทธิเติบโต 14.7%** เรามีมุมมองที่ค่อนข้างเป็นบวกต่อส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังของ **OSP** ในไตรมาส 2-4 หลังจากส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น 0.5% สู่ 46.4% ใน 1Q67 **OSP** ตั้งเป้าส่วนแบ่งการตลาดตอนสิ้นปี 2567 ไว้ที่ 47.9% ซึ่งจะได้รับการสนับสนุนจากกลยุทธ์การตลาดและการขายสำหรับ M-150 และ M-150 สปาร์คคอลลิง เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 2.71 หมื่นลบ. (+4.3%) โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นและการเติบโตของยอดขายต่างประเทศ นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 34.8% สู่ 36.3% โดยได้แรงหนุนจากประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้นและต้นทุนขายที่ลดลงจากต้นทุนหลักๆ เช่น ก๊าซธรรมชาติ และอลูมิเนียม ซึ่งหนุนให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น 6% สู่ 2.75 พันลบ. (+14.7%) ขณะที่ใน 2Q67 เราคาดว่า **OSP** จะรายงานกำไรที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายในประเทศที่เติบโตเพิ่มขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง

**ลงคำแนะนำ OUTPERFORM ปรับราคาเป้าหมายปี 2567 เพิ่มขึ้นสู่ 29 บาท** เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ **OSP** ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากประสิทธิภาพการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของยอดขาย เราปรับราคาเป้าหมายปี 2567 เพิ่มขึ้นสู่ 29 บาท/หุ้น (จาก 28 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ -0.5SD PE ที่ 32 เท่า

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ปัจจัยที่ต้องจับตาคือ: 1) ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ เช่น ก๊าซธรรมชาติ และค่าไฟฟ้า 2) ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV และนโยบายการเงิน และ 3) การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลัง **ประเด็น ESG:** **OSP** ถูกจัดอยู่ในรายชื่อหุ้น SET ESG Ratings ที่ระดับ "AA" สำหรับปี 2567-2568 **OSP** ตั้งเป้าลดการใช้พลังงานและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 30% ภายในปี 2573 และบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,266	26,062	27,175	28,391	29,711
EBITDA	(Btmn)	3,932	4,153	5,039	5,475	5,653
Core profit	(Btmn)	1,933	2,096	2,755	3,067	3,192
Reported profit	(Btmn)	1,933	2,402	2,755	3,067	3,192
Core EPS	(Bt)	0.64	0.70	0.92	1.02	1.06
DPS	(Bt)	0.90	1.65	0.87	0.97	1.01
P/E, core	(x)	33.6	31.0	23.5	21.2	20.3
EPS growth, core	(%)	(40.6)	8.4	31.4	11.3	4.1
P/BV, core	(x)	3.5	4.0	4.7	4.5	4.4
ROE	(%)	10.1	12.1	18.1	21.4	21.7
Dividend yield	(%)	4.2	7.6	4.0	4.5	4.7
EBITDA growth	(%)	(27.4)	5.6	21.3	8.7	3.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (May 16) (Bt)	21.60
Target price (Bt)	29.00
Mkt cap (Btmn)	64.88
Mkt cap (US\$m)	1,793

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.38
Sector % SET	5.77
Shares issued (mn)	3,004
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	31.3 / 18.3
Avg. daily 6m (US\$m)	7.12
Foreign limit / actual (%)	49 / 22
Free float (%)	51.8
Dividend policy (%)	≥ 60

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.6	2.9	(29.8)
Relative to SET	8.8	3.5	(22.4)

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/55
Environmental Score Rank	4/55
Social Score Rank	2/55
Governance Score Rank	3/55

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท **OSP** อยู่ในระดับ "AA" ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.tanivivat@scb.co.th

**จุดเด่น**

โอเอสสกา (OSP) ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2434 ในระยะเวลาที่ผ่านมา โอเอสสกายังคงเติบโตและมุ่งมั่นพัฒนาสร้างผลิตภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคด้วยนวัตกรรมที่ทันสมัย เพื่อเสริมสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่ผู้บริโภค OSP เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยผลิตภัณฑ์หลักประกอบด้วย (1) ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลัง ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์ M-150 และลิโพ เป็นต้น เครื่องดื่มเกลือแร่ และกาแฟพร้อมดื่ม และ (2) ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์เบบี๋มายด์ และเกเวลฟ์ พลัส นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการผลิตสินค้า บรรจุภัณฑ์ และจัดจำหน่ายด้วย

**แนวโน้มธุรกิจ**

สำหรับแผน 5 ปี OSP ตั้งเป้ารายได้รวมในปี 2571 ที่ 4 หมื่นลบ. ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในระยะ 5 ปีข้างหน้า 9% โดยรายได้ 56% จะมาจากยอดขายเครื่องดื่มในประเทศด้วย 7% CAGR, 22% จะมาจากยอดขายเครื่องดื่มในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นเท่าตัว โดยได้รับการสนับสนุนจากการตั้งตำแหน่งผู้นำตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังอันดับ 1 ในเมียนมาเอาไว้ได้ และการกลับเข้าสู่เวียดนามและอินโดนีเซียอีกครั้ง, 12% จะมาจากยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ด้วย 10% CAGR และ 10% จะมาจากกลุ่มอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่จะทำ M&A ในระยะเวลาอันใกล้นี้ด้วย สำหรับปี 2567 OSP ตั้งเป้าทวงส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังกลับมา 2% สู่ 47.9% หลังจากทำจุดต่ำสุดที่ 45.9% ใน 4Q66 โดยใช้กลยุทธ์ คือ การเสริมความแข็งแกร่งให้กับเครื่องดื่มบำรุงกำลังแบรนด์หลักอย่าง M-150 พร้อมกับความหลากหลายของผลิตภัณฑ์

Bullish views	Bearish views
1. ตลาดกระจายตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศ	1. การเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบ โดยเฉพาะ น้ำตาล
2. โครงการ "Fast Forward 10X" จะช่วยให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายลดลงได้ 5 พันลบ. ใน 5-7 ปี	2. ตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังมีการแข่งขันสูง
3. ความพร้อมสำหรับผลิตภัณฑ์ใหม่ในปี 2567	3. ความเสี่ยงต่างประเทศ เช่น เศรษฐกิจ และค่าเงิน

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ราคาน้ำตาลรายดิบ	ราคาน้ำตาลรายดิบจะยังคงผันผวนในปี 2567	ลบ	เนื่องจากปรากฏการณ์เอลนีโญส่งผลทำให้ประเทศผู้ผลิตอ้อยรายใหญ่ เช่น อินเดีย และบราซิล ต้องเผชิญกับภาวะภัยแล้ง ราคาน้ำตาลรายดิบจึงปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 11 ปี ในเดือนต.ค. 2566 ที่ US\$0.28 ต่อปอนด์ ราคากว่งตัวอยู่ในช่วง US\$0.21-0.24 ต่อปอนด์ในปี 2567TD ต้นทุนน้ำตาลของ OSP คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 3% ของต้นทุนขาย

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	6%	1.10 บาท/หุ้น

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท OSP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับ ESG และความยั่งยืน OSP เชื่อว่าการยึดมั่นบนหลักความยั่งยืนที่ต้องการยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม สร้างสรรค์โอกาสทางเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียม และบรรเทาผลกระทบสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่าขององค์กร จะเป็นรากฐานแห่งการเติบโตอย่างมั่นคง พร้อมตอบสนองต่อโอกาสและความท้าทายทางธุรกิจที่มีความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยมีพนักงานทุกคนเป็นพลังในการขับเคลื่อนสู่ความยั่งยืน

เราเชื่อมั่นว่านโยบายเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนและ ESG ของ OSP อยู่ในระดับ top tier เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน และเชื่อว่าบริษัทผู้บริหาร พนักงาน และคู่ค้าของบริษัทจะร่วมขับเคลื่อนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายระยะยาว

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>63.65 (2022)</b>
Rank in Sector	2/55

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
OSP	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- OSP ลดความเข้มข้นของก๊าซเรือนกระจกผ่านการลดการใช้พลังงานและการใช้ประโยชน์จากพลังงานหมุนเวียนจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานทดแทนชีวมวล, 6.8% ลดลงจากปีก่อน
- เพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำในการผลิต จัดการน้ำเสียผ่านการบำบัดและนำกลับมาใช้ใหม่, 4.4% ลดลงจากปีก่อน
- OSP ลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ศูนย์รีไซเคิลช่วยคัดแยกขยะอย่างเป็นระบบ ไม่ว่าจะเป็นกระดาษ เศษแก้ว พลาสติก และอลูมิเนียม เพื่อนำขยะที่คัดแยกแต่ละประเภทไปรีไซเคิลเพื่อนำไปใช้ผลิตขวดแก้ว

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- OSP ได้รับรางวัล Best Company with Outstanding Support to the Disabled Award 2021 จากกระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์
- OSP ได้รับรางวัล “องค์กรที่น่าทำงานมากที่สุดในเอเชีย ประจำปี 2564” (Best Companies to Work for in Asia 2021) โดยรางวัลนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการยกย่ององค์กรธุรกิจชั้นนำต่างๆ ทั่วเอเชีย ที่แสดงให้เห็นถึงการมีส่วนร่วมของพนักงานในองค์กรและวัฒนธรรมการทำงานที่ยอดเยี่ยมและมีความเป็นเลิศในแนวทางปฏิบัติด้านทรัพยากรบุคคลที่สะท้อนความมุ่งมั่นในการบริหารบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- OSP ได้รับการจัดอันดับอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) ประจำปี 2564
- OSP ได้เกียรติรับคัดเลือกเป็นหนึ่งในดัชนี MSCI เคียงข้างบริษัทชั้นนำอื่นๆ ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ด้วยความเลิศด้านการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) ด้วยเรตติ้ง “BB”
- OSP ได้รับคะแนนประเมินในระดับระดับ 5 ดาวหรือ ดีเลิศ จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2021: CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- OSP ได้รับรางวัลผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดีที่สุดในประเทศไทยด้วยความเลิศด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อเนื่องด้วยมาตรฐานสากลโดย Global Banking & Finance

### EGS Disclosure Score

	2021	2022
<b>EGS Disclosure Score</b>	<b>64.77</b>	<b>63.65</b>
<b>Environment</b>	<b>51.40</b>	<b>48.02</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use	36.35	39.85
<b>Social</b>	<b>55.47</b>	<b>55.47</b>
Number of Employees - CSR	3,620	3,542
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board	17	17
Indep Directors	6	6
% Indep Directors	35	35
Board Duration (Years)	3	3
# Board Meetings	12	13
Board Mtg Attendance (%)	99	94

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	25,610	25,583	26,762	27,266	26,062	27,175	28,391	29,711
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,664)	(16,554)	(17,527)	(18,915)	(17,059)	(17,311)	(18,000)	(18,837)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,946</b>	<b>9,029</b>	<b>9,236</b>	<b>8,350</b>	<b>9,003</b>	<b>9,865</b>	<b>10,391</b>	<b>10,874</b>
SG&A	(Btmn)	(5,688)	(5,710)	(6,070)	(6,500)	(6,769)	(6,984)	(7,098)	(7,428)
Other income	(Btmn)	541	546	516	216	277	529	545	562
Interest expense	(Btmn)	(13)	(65)	(96)	(89)	(108)	(118)	(166)	(187)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,786</b>	<b>3,799</b>	<b>3,585</b>	<b>1,978</b>	<b>2,402</b>	<b>3,292</b>	<b>3,672</b>	<b>3,822</b>
Corporate tax	(Btmn)	(718)	(587)	(664)	(369)	(431)	(672)	(747)	(777)
Equity a/c profits	(Btmn)	164	225	263	315	146	156	161	166
Minority interests	(Btmn)	(9)	67	70	10	(21)	(20)	(19)	(18)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,224</b>	<b>3,504</b>	<b>3,255</b>	<b>1,933</b>	<b>2,096</b>	<b>2,755</b>	<b>3,067</b>	<b>3,192</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	35	0	0	0	306	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,259</b>	<b>3,504</b>	<b>3,255</b>	<b>1,933</b>	<b>2,402</b>	<b>2,755</b>	<b>3,067</b>	<b>3,192</b>
EBITDA	(Btmn)	4,921	5,334	5,415	3,932	4,153	5,039	5,475	5,653
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.07</b>	<b>1.17</b>	<b>1.08</b>	<b>0.64</b>	<b>0.70</b>	<b>0.92</b>	<b>1.02</b>	<b>1.06</b>
Net EPS	(Bt)	1.08	1.17	1.08	0.64	0.80	0.92	1.02	1.06
DPS	(Bt)	1.00	1.10	1.10	0.90	1.65	0.87	0.97	1.01

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	9,338	9,179	8,827	8,301	9,376	8,440	9,328	10,039
Total fixed assets	(Btmn)	14,986	16,676	18,314	17,853	15,026	15,073	15,117	15,158
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,324</b>	<b>25,855</b>	<b>27,142</b>	<b>26,154</b>	<b>24,402</b>	<b>23,513</b>	<b>24,445</b>	<b>25,197</b>
Total loans	(Btmn)	97	191	469	1,161	1,981	1,981	1,981	1,981
Total current liabilities	(Btmn)	5,256	4,557	5,529	6,064	6,852	7,129	7,204	7,280
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,045	1,969	1,708	1,635	1,040	2,075	2,483	2,880
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,301</b>	<b>6,526</b>	<b>7,238</b>	<b>7,699</b>	<b>7,892</b>	<b>9,204</b>	<b>9,687</b>	<b>10,160</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,023</b>	<b>19,329</b>	<b>19,904</b>	<b>18,455</b>	<b>16,510</b>	<b>14,309</b>	<b>14,758</b>	<b>15,037</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.1</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,224	3,504	3,255	1,933	2,096	2,755	3,067	3,192
Depreciation and amortization	(Btmn)	958	1,244	1,471	1,551	1,498	1,473	1,476	1,479
Operating cash flow	(Btmn)	3,652	3,065	4,522	2,141	1,943	4,771	4,506	4,639
Investing cash flow	(Btmn)	(2,052)	(221)	(1,058)	(824)	2,711	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,267)	(3,133)	(3,501)	(2,724)	(4,401)	(3,973)	(2,267)	(2,579)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,667)</b>	<b>(289)</b>	<b>(37)</b>	<b>(1,407)</b>	<b>253</b>	<b>(702)</b>	<b>739</b>	<b>560</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	34.9	35.3	34.5	30.6	34.5	36.3	36.6	36.6
Operating margin	(%)	12.7	13.0	11.8	6.8	8.6	10.6	11.6	11.6
EBITDA margin	(%)	19.2	20.9	20.2	14.4	15.9	18.5	19.3	19.0
EBIT margin	(%)	14.8	15.1	13.8	7.6	9.6	12.5	13.5	13.5
Net profit margin	(%)	12.7	13.7	12.2	7.1	9.2	10.1	10.8	10.7
ROE	(%)	18.1	18.1	16.4	10.5	14.5	19.3	20.8	21.2
ROA	(%)	13.4	13.6	12.0	7.4	9.8	11.7	12.5	12.7
Net gearing	(x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	310.7	62.6	41.3	26.8	24.7	30.1	24.0	22.4
Debt service coverage	(x)	45.0	20.8	9.6	3.1	2.0	2.4	2.5	2.6
Payout Ratio	(%)	92.2	94.3	101.5	139.8	206.3	95.0	95.0	95.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales Growth	(%)	5.4	(0.1)	4.6	1.9	(4.4)	4.3	4.5	4.6
SG&A/Sales	(%)	22.2	22.3	22.7	22.7	25.9	25.7	25.0	25.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	7,183	6,178	6,432	6,546	6,709	6,277	6,530	7,260
Cost of goods sold	(Btmn)	4,940	4,367	4,509	4,360	4,428	4,058	4,213	4,613
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,244</b>	<b>1,811</b>	<b>1,924</b>	<b>2,186</b>	<b>2,281</b>	<b>2,220</b>	<b>2,316</b>	<b>2,647</b>
SG&A	(Btmn)	1,650	1,631	1,638	1,703	1,661	1,624	1,782	1,797
Other income	(Btmn)	50	48	33	41	49	108	51	59
Interest expense	(Btmn)	21	23	24	24	24	26	34	29
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>623</b>	<b>205</b>	<b>295</b>	<b>501</b>	<b>645</b>	<b>677</b>	<b>551</b>	<b>880</b>
Corporate tax	(Btmn)	134	70	15	54	110	96	171	82
Equity a/c profits	(Btmn)	90	78	62	39	13	51	43	59
Minority interests	(Btmn)	(4)	25	(11)	(13)	(9)	1	21	(37)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>604</b>	<b>244</b>	<b>336</b>	<b>472</b>	<b>549</b>	<b>642</b>	<b>453</b>	<b>828</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>604</b>	<b>244</b>	<b>336</b>	<b>778</b>	<b>549</b>	<b>642</b>	<b>453</b>	<b>828</b>
EBITDA	(Btmn)	1,077	598	672	908	1,043	1,075	969	1,267
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.08</b>	<b>0.11</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	<b>0.15</b>	<b>0.28</b>
Net EPS	(Bt)	0.20	0.08	0.11	0.26	0.18	0.21	0.15	0.28

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	8,963	7,789	8,301	8,893	10,672	9,671	9,376	9,856
Total fixed assets	(Btmn)	18,374	17,928	17,853	17,799	15,165	15,245	15,026	15,082
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,337</b>	<b>25,717</b>	<b>26,154</b>	<b>26,693</b>	<b>25,837</b>	<b>24,917</b>	<b>24,402</b>	<b>24,938</b>
Total Loans	(Btmn)	1,283	1,744	1,621	1,606	3,124	3,082	2,248	1,309
Total current liabilities	(Btmn)	6,386	6,132	6,064	5,822	7,923	7,614	6,852	6,451
Total long-term liabilities	(Btmn)	377	297	460	410	382	345	267	226
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,050</b>	<b>7,720</b>	<b>7,699</b>	<b>7,403</b>	<b>9,115</b>	<b>8,767</b>	<b>7,892</b>	<b>7,441</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,261</b>	<b>18,004</b>	<b>18,464</b>	<b>19,287</b>	<b>16,551</b>	<b>15,965</b>	<b>16,326</b>	<b>17,264</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>6.41</b>	<b>5.99</b>	<b>6.15</b>	<b>6.42</b>	<b>5.51</b>	<b>5.32</b>	<b>5.44</b>	<b>5.75</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	604	244	336	472	549	642	453	828
Depreciation and amortization	(Btmn)	433	369	354	384	374	372	384	358
Operating cash flow	(Btmn)	1,583	2,329	2,684	190	1,272	1,587	1,943	1,319
Investing cash flow	(Btmn)	(655)	(552)	(824)	(3)	3,060	2,959	2,711	(319)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,714)	(2,609)	(2,724)	(10)	(2,413)	(3,677)	(4,401)	(987)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(786)</b>	<b>(832)</b>	<b>(864)</b>	<b>176</b>	<b>1,919</b>	<b>869</b>	<b>253</b>	<b>13</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	31.2	29.3	29.9	33.4	34.0	35.4	35.5	36.5
Operating margin	(%)	8.3	2.9	4.4	7.4	9.2	9.5	8.2	11.7
EBITDA margin	(%)	15.0	9.7	10.4	13.9	15.5	17.1	14.8	17.5
EBIT margin	(%)	106.6	93.6	94.7	67.4	121.7	109.6	129.1	109.8
Net profit margin	(%)	8.4	3.9	5.2	11.9	8.2	10.2	6.9	11.4
ROE	(%)	3.1	1.4	1.8	4.0	3.3	4.0	2.8	4.8
ROA	(%)	1.9	0.6	1.2	1.8	2.2	2.4	1.7	3.3
Net gearing	(x)	(3.9)	1.4	2.3	1.5	1.3	5.7	5.1	(0.3)
Interest coverage	(x)	1.8	0.5	0.6	0.8	0.4	0.4	0.5	1.2
Debt service coverage	(x)	31.2	29.3	29.9	33.4	34.0	35.4	35.5	36.5

**Figure 1: Earnings Review**

**Profit and Loss Statement**

FY December 31	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023	% Chg
Total revenue	6,546	6,709	6,277	6,530	7,260	10.9	11.2	27,266	26,062	(4.4)
Cost of goods sold	(4,360)	(4,428)	(4,058)	(4,213)	(4,613)	5.8	9.5	(18,915)	(17,059)	(9.8)
Gross profit	2,186	2,281	2,220	2,316	2,647	21.1	14.3	8,350	9,003	7.8
SG&A	(1,703)	(1,661)	(1,624)	(1,782)	(1,797)	5.5	0.8	(6,500)	(6,769)	4.1
Other income/expense	80	62	159	93	118	47.4	26.7	487	394	(19.1)
Interest expense	(24)	(24)	(26)	(34)	(29)	22.2	(13.4)	(89)	(108)	21.3
Share from investment	0	10	9	9	9	n.m.	(7.5)	44	28	(35.3)
Pre-tax profit	539	658	728	594	939	74.1	58.2	2,249	2,520	12.0
Corporate tax	(54)	(110)	(96)	(171)	(82)	52.1	(52.0)	(369)	(431)	16.7
Equity a/c profits	39	13	51	43	59	52.5	38.7	315	146	(53.8)
Minority interests	(13)	(9)	1	21	(37)	186.0	n.m.	10	(0)	n.m.
Core profit	478	549	562	592	828	73.3	39.9	1,933	2,117	9.5
Net Profit	778	549	642	453	828	6.5	82.8	1,933	2,423	25.3
Core EPS (Bt)	0.16	0.18	0.19	0.20	0.28	73.3	39.9	0.64	0.70	9.5
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	33.4	34.0	35.4	35.5	36.5			30.6	34.5	
EBIT Margin (%)	26.0	24.8	25.9	27.3	24.7			23.8	26.0	
EBITDA Margin (%)	8.6	10.3	12.2	9.8	13.5			8.7	10.2	
Net Margin (%)	11.9	8.2	10.2	6.9	11.4			7.1	9.3	

Source: OSP, InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาจากข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOLO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPC, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREA, UT, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.